

公司 SVG 在电网领域的应用再获突破

荣信股份 (002123.SZ)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

近期,公司承制的辽宁电网首台 SVG 动态无功补偿装置成功投运。

2. 我们的分析与判断

(一) 公司 SVG 在电网领域的应用再获突破

公司承制的辽宁电网首台 SVG 动态无功补偿装置在朝阳投运成功,该装置具有补偿效果好、抗低电压能力强、运行损耗小等特点,是新一代智能型无功补偿装置。

该工程是辽宁省电网公司 2010 年重点科技项目,主要目的是解决农网 66 千伏凌城线线路损耗大、末端用户电压低的突出问题。SVG 可跟踪系统的无功变化,双向快速调节无功输出,提高并维持线路末端电压水平的同时,可向线路输送所需无功功率。

刀尔登变电站位于 66 千伏凌城线末端,是朝阳电网最偏远农网变电站。SVG 投运后,刀尔登地区 66 千伏电压由 58.2 千伏提高至 63.9 千伏,66 千伏凌城线线路损耗大幅下降,经济效益、社会效益显著提高。

(二) 无功补偿:新市场、新应用

国内传统的无功补偿市场是用电侧市场和火电发电市场,主要推动力是国家出台的功率奖惩政策。而我们认为,随着新能源发电装机比例的提高和电网对电能质量要求的提升,新能源发电侧和输电侧的市场容量将明显增加。

在新能源发电市场方面,风电无功补偿市场的空间最大。无功补偿可以提高风电的并网质量,既解决了有功/无功控制,也是解决低电压穿越的方案之一。公司是最早推动和培育风电无功补偿市场的企业之一。

在输电领域,随着智能电网建设、农网改造需求的增加,电网侧无功补偿的需求将明显加大。公司 SVG 产品在电网领域具有较强的竞争力,是新的业绩增长点之一。此外,公司与西门子成立的合资公司主攻输电串补,预计合资公司将在南方电网区域收获订单。

3. 投资建议

2010-2011 年是公司新老产品更替,进行管理调整,积蓄力量的时期。2012-2013 年,随着新产品、新业务的相继爆发,公司将重回高成长的轨迹。们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.70 元、1.02 元和 1.51 元, CAGR 为 42%。我们维持对公司“推荐”的投资评级。合理估值 31-35 元。

分析师

邹序元

☎: (8610) 6656 8668

✉: zouxuyuan@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130208061595

联系人

张玲

☎: (8610) 6656 8643

✉: zhangling_yj@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2011. 06. 30

A 股收盘价(元)	22.60
A 股一年内最高价(元)	34.32
A 股一年内最低价(元)	19.62
上证指数	2728.48
市净率	6.92
总股本(百万股)	504.00
实际流通 A 股(百万股)	448.67
限售的流通 A 股(百万股)	55.33
流通 A 股市值(亿元)	101.40

表 1、荣信股份（002123.SZ）财务报表预测（单位：百万元）

资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	565	798	442	618	876	营业收入	922	1337	1768	2473	3503
应收票据	94	52	68	96	136	营业成本	489	719	973	1366	1949
应收账款	596	800	1058	1480	2097	营业税金及附加	8	11	15	20	29
预付款项	73	110	110	110	110	销售费用	110	181	230	272	315
其他应收款	17	36	48	67	95	管理费用	138	184	220	270	320
存货	165	358	483	677	967	财务费用	4	10	5	10	22
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	25	29	0	0	0
长期股权投资	1	81	81	81	81	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	275	375	824	1246	1640	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	149	134	134	134	134	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	149	203	325	535	868
无形资产	18	22	22	22	22	营业外收支净额	62	117	115	161	228
长期待摊费用	0	1	1	1	1	税前利润	210	320	439	696	1096
资产总计	2045	2909	3412	4673	6298	减：所得税	14	24	33	52	82
短期借款	0	123	82	273	348	净利润	196	296	406	644	1013
应付票据	157	332	448	629	897	母公司净利润	185	267	354	515	760
应付账款	207	276	368	516	737	少数股东损益	11	29	53	129	253
预收款项	126	121	121	121	121	基本每股收益（元）	0.37	0.53	0.70	1.02	1.51
应付职工薪酬	1	2	2	2	2	稀释每股收益（元）	0.37	0.53	0.70	1.02	1.51
应交税费	-3	-30	-30	-30	-30	财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
其他应付款	0	0	0	0	0	成长性					
其他流动负债	0	300	300	300	300	营收增长率	58.28%	44.97%	32.22%	39.90%	41.66%
长期借款	134	51	51	251	451	EBIT 增长率	65.21%	36.31%	36.27%	65.19%	63.23%
预计负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	42.38%	44.20%	32.26%	45.61%	47.59%
负债合计	717	1231	1398	2118	2882	盈利性					
股东权益合计	1327	1678	2014	2555	3416	销售毛利率	46.93%	46.24%	44.94%	44.78%	44.35%
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	销售净利率	21.25%	22.14%	23.00%	26.03%	28.93%
净利润	196	296	406	644	1013	ROE	14.23%	16.90%	18.96%	22.61%	26.34%
折旧与摊销	19	25	51	78	106	ROIC	10.95%	12.09%	14.21%	16.37%	19.52%
经营现金流	-594	5692	260	398	657	估值倍数					
投资现金流	-2162	-4219	-500	-500	-500	PE	45.53	59.68	32.21	22.12	14.99
融资现金流	2060	-1387	-117	279	101	P/B	6.48	10.08	6.11	5.00	3.95
现金净变动	-696	87	-357	176	258	P/S	9.15	11.94	6.44	4.61	3.25
期初现金余额	157	565	798	442	618	股息收益率	0.30%	0.00%	0.62%	0.90%	1.33%
期末现金余额	-539	651	442	618	876	EV/EBITDA	17.53	38.08	29.65	18.65	11.95

资料来源：公司数据，中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

邹序元，电力设备及新能源行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908